

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 74,000원

현재가 (8/14) 51,600원

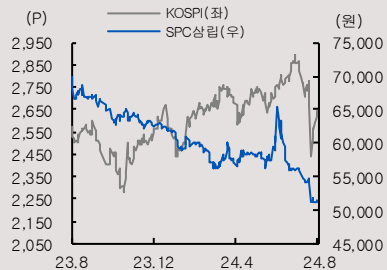
KOSPI (8/14)	2,644.50pt
시가총액	445십억원
발행주식수	8,629천주
액면가	5,000원
52주 최고가	69,800원
최저가	51,100원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	2.5%
배당수익률 (2024F)	3.5%

주주구성
파리크라상 외 5 인 73.57%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	0%	-15%	-28%
절대기준	-8%	-14%	-26%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	74,000	80,000	▼
EPS(24)	8,866	6,712	▲
EPS(25)	6,050	7,187	▼

SPC삼립 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

SPC삼립 (005610)

베이커리와 유통 부진

영업이익이 시장 기대치에 부합

2분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 8,494억원(-1.4% yoy), 270억원(+1.9% yoy)을 기록했다. 영업이익이 컨센서스(275억원)에 대체로 부합했으며, IBKS 추정치(294억원)에는 미치지 못했다. 베이커리와 유통 부진의 이익 감소폭이 컸다. 공정위 과징금 소송 승소에 따라 294억원이 환입, 당기순이익은 194.5%(yoy) 증가했다.

베이커리와 유통 부진의 실적 부진

부문별로, 베이커리 매출은 2,245억원(-3.1% yoy), 영업이익은 193억원(-12.7% yoy)을 기록했다. 크림빵 등 기타 양산빵 판매는 비교적 양호했다. 반면 내수 소비 위축 영향으로 파리크라상, 파리바게트, 라그릴리아 등 캡티브 납품 물량이 줄면서 부문 외형이 축소됐다. 또 고마진 포켓몬빵 판매 실적 감소 등으로 수익성 하락세도 이어졌다.

푸드 매출과 영업이익은 각각 1,848억원(-6.4% yoy), 26억원(흑자전환 yoy, 2Q23: 5억원 적자)을 기록했다. 맥분 매출이 13.5%(yoy) 줄었고, 육가공과 신선 제품도 각각 9.2%(yoy), 8.2%(yoy) 감소했다. 반면 원맥 매입 비용이 하락함에 따라 수익성은 개선됐다. 유통 부문 매출액은 4,389억원(+0.8% yoy), 영업이익은 36억원(-14.1% yoy)을 기록했다. 식자재 물동량 개선됐지만, 중국(상해SPC무역유한공사) 식자재 유통 사업 철수에 따른 실적 공백으로 매출이 전년 수준에 그쳤다. 더욱이 저수익 신규 거래처가 늘며 수익성도 낮아졌다.

해외 시장 진출 기대감은 유효

3분기부터 포켓몬빵 기저 부담이 완화, 베이커리 부문 실적이 개선될 전망이다. 또 일본과 미국, 동남아 등 해외 시장으로 약과, 냉동 생지 등 제품 판로 확대 기대감이 유효해 매수 의견을 유지한다. 다만 하반기와 내년 실적 추정치를 하향 조정함에 따라 목표주가는 74,000원(기존 80,000원)으로 하향한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,315	3,433	3,483	3,660	3,898
영업이익	90	92	96	103	116
세전이익	71	64	102	73	84
지배주주순이익	53	50	77	52	63
EPS(원)	6,170	5,821	8,866	6,050	7,329
증가율(%)	31.6	-5.7	52.3	-31.8	21.1
영업이익률(%)	2.7	2.7	2.8	2.8	3.0
순이익률(%)	1.6	1.5	2.2	1.4	1.6
ROE(%)	14.7	12.4	17.0	10.4	11.6
PER	11.6	10.8	5.8	8.5	7.0
PBR	1.6	1.3	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.0	5.2	4.8	4.7	4.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. SPC삼립 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	724.8	814.9	883.5	891.3	832.1	861.5	862.6	877.1	830.6	849.4	889.1	913.9	3,314.5	3,433.3	3,483.0
베이커리	175.0	204.0	212.2	240.1	225.2	231.7	211.2	253.2	216.1	224.5	216.0	263.6	831.3	921.2	920.3
푸드	178.3	200.7	220.5	198.4	179.1	197.4	198.9	189.8	178.9	184.8	205.3	194.8	798.0	765.3	763.8
유통	346.7	394.1	438.8	442.1	424.1	435.4	452.7	433.8	430.2	438.9	463.6	452.0	1,621.8	1,746.0	1,784.7
기타	83.4	83.1	83.5	86.0	64.5	65.2	67.9	70.3	68.8	70.0	73.6	75.6	336.0	267.8	288.0
조정	-58.5	-67.0	-71.6	-75.4	-60.8	-68.1	-68.1	-70.0	-63.4	-68.8	-69.4	-72.1	-272.5	-267.0	-273.7
YoY	11.1%	14.0%	18.4%	7.0%	14.8%	5.7%	-2.4%	-1.6%	-0.2%	-1.4%	3.1%	4.2%	12.5%	3.6%	1.4%
베이커리	8.7%	26.8%	35.3%	18.9%	28.7%	13.5%	-0.5%	5.5%	-4.0%	-3.1%	2.3%	4.1%	22.1%	10.8%	-0.1%
푸드	12.8%	17.0%	23.1%	9.1%	0.4%	-1.6%	-9.8%	-4.3%	-0.1%	-6.4%	3.2%	2.6%	15.5%	-4.1%	-0.2%
유통	9.9%	7.5%	12.7%	6.6%	22.3%	10.5%	3.2%	-1.9%	1.4%	0.8%	2.4%	4.2%	9.1%	7.7%	2.2%
기타	19.6%	17.5%	7.4%	-8.6%	-22.6%	-21.6%	-18.7%	-18.3%	6.7%	7.4%	8.4%	7.6%	7.6%	-20.3%	7.5%
영업이익	13.6	23.5	23.2	29.2	16.6	26.5	21.1	27.6	17.3	27.0	22.2	29.2	89.5	91.7	95.8
베이커리	11.9	14.7	13.4	21.6	16.0	22.1	16.2	22.2	12.9	19.3	16.2	23.5	61.7	76.5	71.9
푸드	0.6	4.8	5.6	2.9	-2.4	-0.5	-0.3	2.2	-0.4	2.6	1.0	1.6	13.9	-1.1	4.8
유통	0.5	3.6	3.6	4.2	2.0	4.2	4.0	2.3	3.5	3.6	5.1	5.0	12.0	12.5	17.2
기타	0.5	0.5	0.5	0.3	0.9	1.0	0.8	1.1	1.3	1.6	0.7	0.5	1.8	3.8	4.1
조정	0.0	-0.2	0.2	0.1	0.2	-0.3	0.4	-0.2	0.0	-0.2	-0.8	-1.2	0.1	0.0	-2.2
YoY	30.1%	61.5%	66.9%	7.1%	22.4%	12.7%	-9.2%	-5.7%	4.0%	1.9%	5.6%	6.1%	35.3%	2.5%	4.4%
베이커리	17.0%	47.0%	38.2%	-13.8%	34.2%	50.2%	20.9%	2.6%	-19.4%	-12.7%	0.1%	5.6%	12.2%	24.1%	-6.1%
푸드	125.2%	29.5%	102.9%	24.7%	적전	적전	적전	-23.7%	적지	흑전	흑전	-29.5%	53.5%	적전	흑전
유통	흑전	284.7%	396.5%	415.1%	282.4%	14.7%	10.0%	-46.1%	74.5%	-14.1%	28.6%	117.5%	472.4%	3.6%	38.1%
기타	29.6%	흑전	-24.8%	흑전	73.2%	96.7%	77.8%	222.3%	47.9%	61.1%	-12.9%	-58.3%	3,955.7%	108.5%	7.5%
영업이익률(%)	1.9	2.9	2.6	3.3	2.0	3.1	2.4	3.1	2.1	3.2	2.5	3.2	2.7	2.7	2.7
베이커리	6.8	7.2	6.3	9.0	7.1	9.5	7.7	8.8	6.0	8.6	7.5	8.9	7.4	8.3	7.8
푸드	0.4	2.4	2.5	1.5	-1.4	-0.3	-0.2	1.2	-0.2	1.4	0.5	0.8	1.7	-0.1	0.6
유통	0.2	0.9	0.8	1.0	0.5	1.0	0.9	0.5	0.8	0.8	1.1	1.1	0.7	0.7	1.0
기타	0.6	0.6	0.6	0.4	1.4	1.5	1.2	1.5	1.9	2.3	1.0	0.6	0.5	1.4	1.4

자료: SPC삼립, IBK투자증권

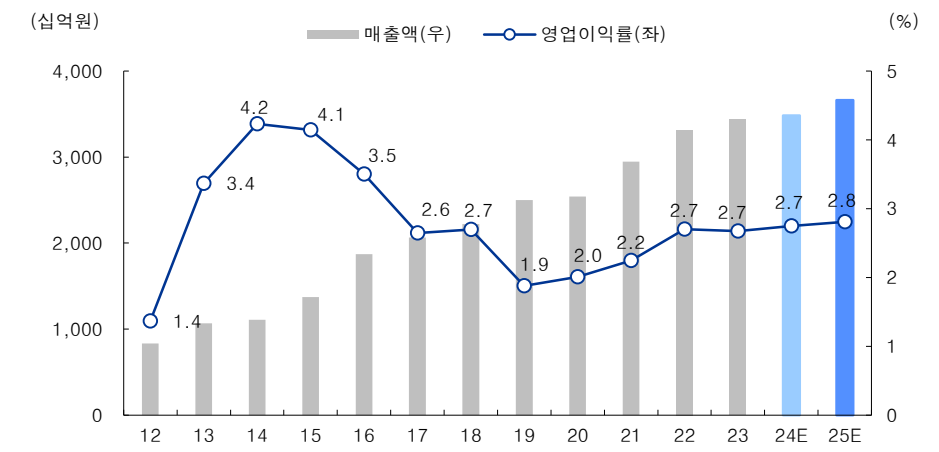
표 2. SPC삼립 목표주가 산출

구분	내용	비고
12M forward EPS	6,240원	12M forward EPS 추정치 적용
Target PER	11.9배	과거 3개년(2021-23) 동안 각 년도의 PER 배수 최저치의 평균
적정주가	74,250원	12M forward EPS x Target PER
목표주가	74,000원	기존 80,000원 대비 7.5% 하향
현재주가	51,600원	(2024.08.14 종가)
상승여력	43.4%	

자료: IBK투자증권

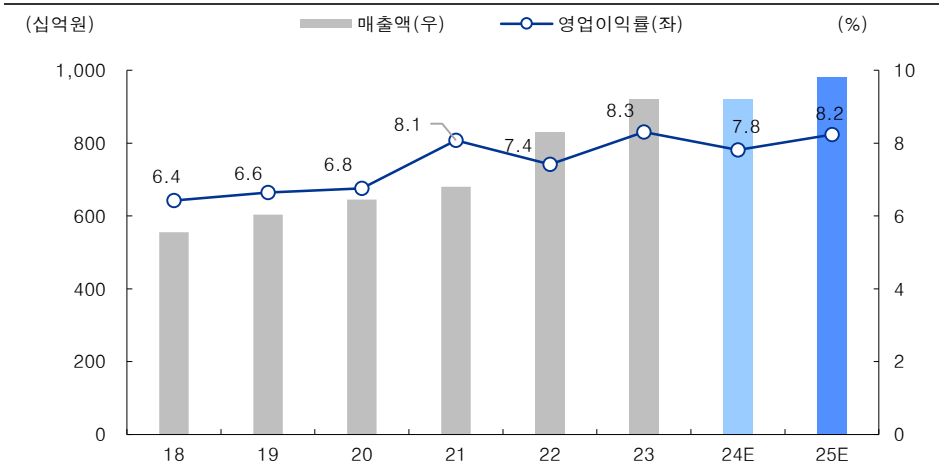
주: 내수 경기 위축, 베이커리 부문 모델링 하락 등을 반영해 Target PER을 기존 12.5배(평균치)에서 11.9배(최저치)로 하향함

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



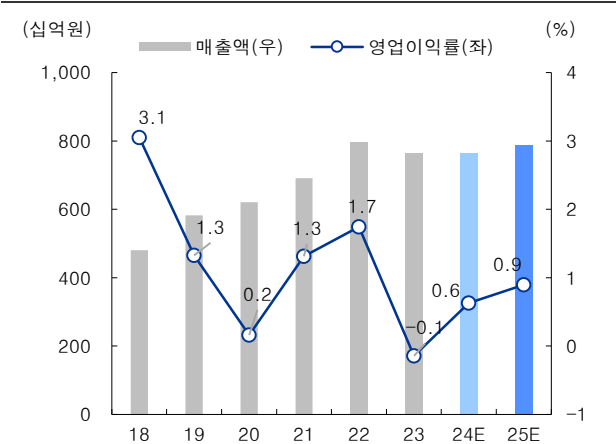
자료: SPC삼립, IBK투자증권

그림 2. 베이커리 부문 실적 추이 및 전망



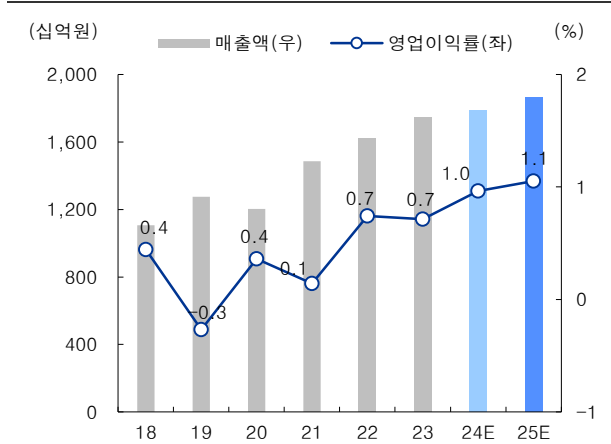
자료: SPC삼립, IBK투자증권

그림 3. 푸드 부문 실적 추이 및 전망



자료: SPC삼립, IBK투자증권

그림 4. 유통 부문 실적 추이 및 전망



자료: SPC삼립, IBK투자증권

그림 5. SPC삼립 주가 추이 및 이벤트 정리

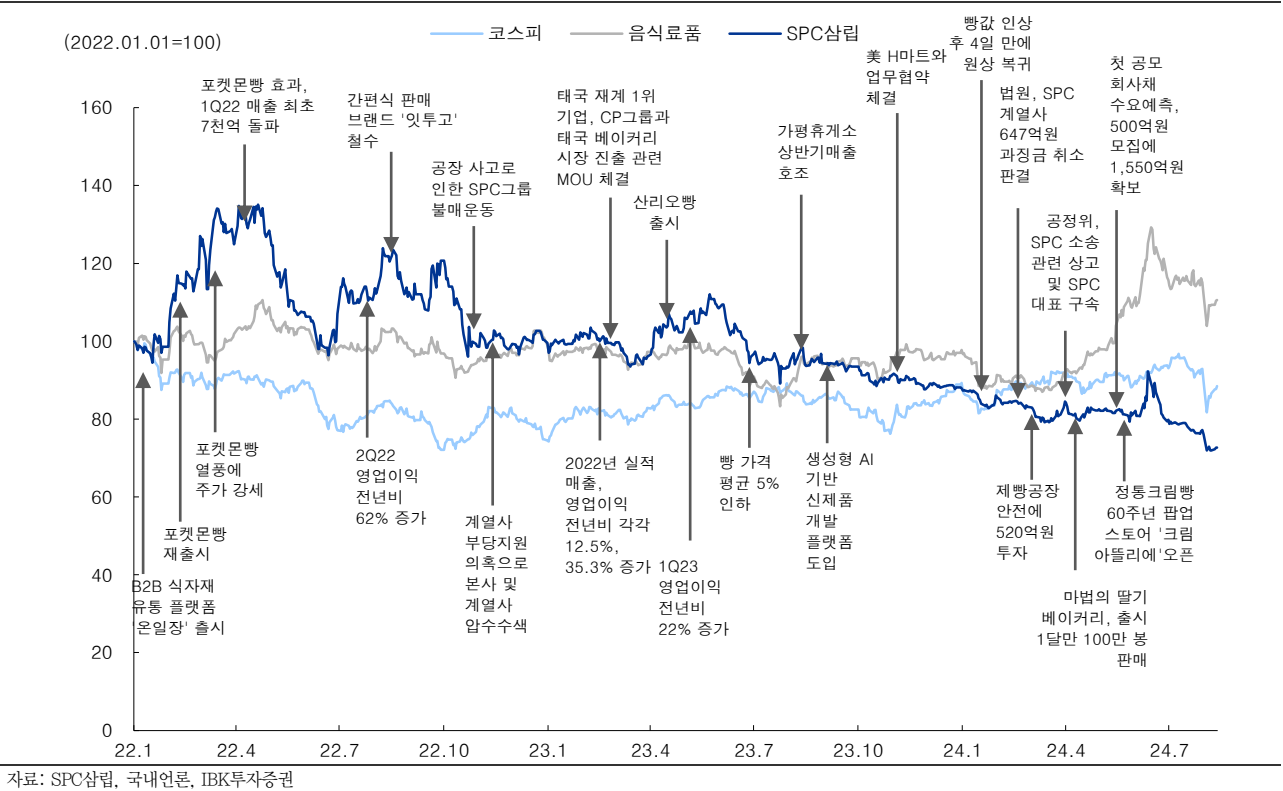


그림 6. SPC삼립 Fwd PER 밴드차트

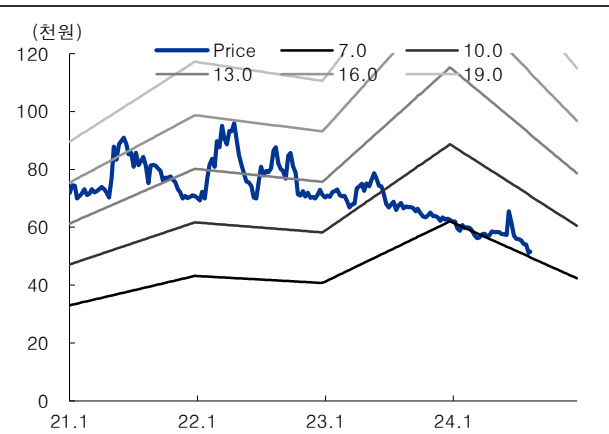
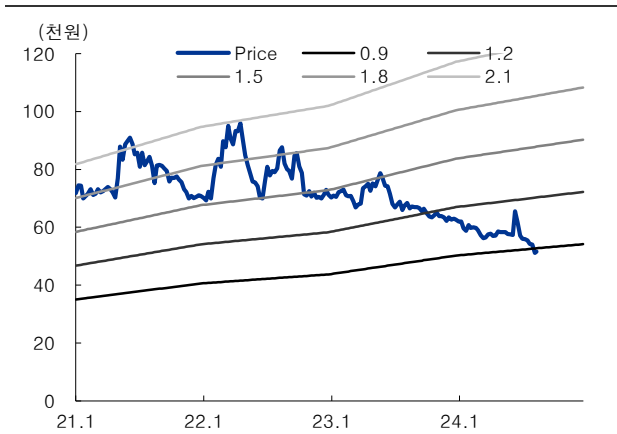


그림 7. SPC삼립 Fwd PBR 밴드차트



SPC삼립 (005610)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,315	3,433	3,483	3,660	3,898
증가율(%)	12.5	3.6	1.4	5.1	6.5
매출원가	2,794	2,899	2,928	3,077	3,273
매출총이익	520	534	555	583	625
매출총이익률 (%)	15.7	15.6	15.9	15.9	16.0
판매비	431	442	459	481	510
판매비율(%)	13.0	12.9	13.2	13.1	13.1
영업이익	90	92	96	103	116
증가율(%)	35.3	2.5	4.4	7.4	12.5
영업이익률(%)	2.7	2.7	2.8	2.8	3.0
순금융손익	-14	-16	-13	-16	-17
이자손익	-12	-16	-15	-17	-16
기타	-2	0	2	1	-1
기타영업외손익	-4	-12	20	-13	-14
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	71	64	102	73	84
법인세	18	13	23	18	21
법인세율	25.4	20.3	22.5	24.7	25.0
계속사업이익	53	50	80	55	63
중단사업손익	0	0	-3	-3	0
당기순이익	53	50	77	52	63
증가율(%)	31.5	-5.7	52.3	-31.8	21.1
당기순이익률 (%)	1.6	1.5	2.2	1.4	1.6
지배주주당기순이익	53	50	77	52	63
기타포괄이익	10	-8	0	0	0
총포괄이익	63	43	76	52	63
EBITDA	181	184	174	169	173
증가율(%)	14.8	1.5	-5.1	-3.2	2.4
EBITDA마진율(%)	5.5	5.4	5.0	4.6	4.4

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	6,170	5,821	8,866	6,050	7,329
BPS	45,093	48,559	55,817	60,176	65,720
DPS	1,700	1,700	1,800	1,900	2,000
밸류에이션(배)					
PER	11.6	10.8	5.8	8.5	7.0
PBR	1.6	1.3	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.0	5.2	4.8	4.7	4.5
성장성지표(%)					
매출증가율	12.5	3.6	1.4	5.1	6.5
EPS증가율	31.6	-5.7	52.3	-31.8	21.1
수익성지표(%)					
배당수익률	2.4	2.7	3.5	3.7	3.9
ROE	14.7	12.4	17.0	10.4	11.6
ROA	4.2	3.9	5.9	4.1	4.9
ROIC	7.2	6.7	10.1	6.8	8.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	232.9	208.8	167.7	145.9	127.9
순차입금 비율(%)	122.1	99.8	81.1	67.2	57.7
이자보상배율(배)	7.0	5.2	5.8	5.1	6.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.0	11.4	10.9	11.8	12.3
재고자산회전율	17.6	14.6	15.5	16.6	18.1
총자산회전율	2.6	2.7	2.7	2.9	3.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	540	586	601	603	619
현금및현금성자산	6	6	10	15	16
유가증권	0	14	11	15	14
매출채권	273	327	311	308	325
재고자산	245	224	224	217	213
비유동자산	756	708	688	674	673
유형자산	624	584	565	547	537
무형자산	19	19	18	17	16
투자자산	53	40	39	41	46
자산총계	1,295	1,294	1,290	1,277	1,292
유동부채	649	683	629	579	549
매입채무및기타채무	216	243	201	192	183
단기차입금	231	227	215	183	162
유동성장기부채	0	30	30	30	31
비유동부채	257	191	179	179	177
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	30	0	0	-1	-4
부채총계	906	875	808	757	725
지배주주지분	389	419	482	519	567
자본금	43	43	43	43	43
자본잉여금	13	13	13	13	13
자본조정등	-38	-37	-37	-37	-37
기타포괄이익누계액	7	5	5	5	5
이익잉여금	364	396	459	496	544
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	389	419	482	519	567
비이자부채	425	437	395	377	368
총차입금	481	438	413	380	357
순차입금	475	418	391	349	327

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	48	123	113	132	113
당기순이익	53	50	77	52	63
비현금성 비용 및 수익	155	161	81	95	89
유형자산감가상각비	90	90	77	65	56
무형자산상각비	1	2	2	1	1
운전자본변동	-132	-52	-29	2	-23
매출채권등의 감소	-17	-74	-4	3	-17
재고자산의 감소	-123	7	-3	7	3
매입채무등의 증가	36	45	-21	-9	-10
기타 영업현금흐름	-28	-36	-16	-17	-16
투자활동 현금흐름	-35	-50	-74	-58	-58
유형자산의 증가(CAPEX)	-43	-49	-45	-47	-46
유형자산의 감소	5	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-14	1	-1	-2	-6
기타	20	-1	-28	-9	-6
재무활동 현금흐름	-12	-72	-36	-69	-54
차입금의 증가(감소)	0	0	0	-1	-3
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-12	-72	-36	-68	-51
기타 및 조정	0	-1	1	0	0
현금의 증가	1	0	4	5	1
기초현금	5	6	6	10	15
기말현금	6	6	10	15	16

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

